



中华人民共和国

证券法

制度精义与条文评注

郭 锋 等 著

中国法学会证券法学研究会 审定

上册

新制度阐释 条款释义 适用指引

每章系统阐释2020年证券法新制度的适用要点

结合立法背景、实务操作逐条解读条文

推动证券法修改的中国法学会证券法学研究会审定

编写人员资深、专业、代表性强

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE



中华人民共和国

证券法

制度精义与条文评注

郭 锋 等 著

中国法学会证券法学研究会 审定

上 册

中国法制出版社

CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

本书统筹人

郭 锋（最高人民法院研究室副主任、教授、证券法学研究会会长）

各章统筹人

第 一 章 郭 锋（最高人民法院研究室副主任、教授、证券法学研究会会长）

第 二 章 卢文道（上海证券交易所副总经理、证券法学研究会副会长）

冯 果（武汉大学法学院院长、教授、证券法学研究会副会长）

第 三 章 施天涛（清华大学法学院教授、证券法学研究会常务副会长）

杜 晶（中央财经大学法学院副教授、证券法学研究会理事）

第 四 章 肖 伟（厦门大学法学院教授、证券法学研究会常务理事）

甘培忠（北京大学法学院教授、兰州大学法学院院长、证券法学研究会副会长）

第 五 章 周友苏（四川省社会科学院研究员、证券法学研究会副会长）

李有星（浙江大学光华法学院教授、证券法学研究会副会长）

第 六 章 巩海滨（中国证券投资者保护基金有限责任公司总经理、证券法学研究会副会长）

周伦军（最高人民法院民二庭审判长）

第 七 章 付 彦（深圳证券交易所上市公司监管委员会副主任兼法律部总监、证券法学研究会副会长）

徐 明（全国中小企业股份转让系统总经理、证券法学研究会副会长）

第 八 章 张国明（中信证券合规总监、首席风险官、法律部行政负责人）

邢会强（中央财经大学法学院教授、证券法学研究会副会长）

第 九 章 牛文婕（全国中小企业股份转让系统总法律顾问、证券法学研究会常务理事）

赵 磊（中国社会科学院法学研究所研究员、证券法学研究会常务理事）

第 十 章 侯东德（西南政法大学教授、高等研究院院长、证券法学研究会副会长）

第十一章 安青松（中国证券业协会党委书记、执行副会长）

第十二章 李东方（中国政法大学教授、证券法学研究会常务理事）

王 丽（全国中小企业股份转让系统法律部总监）

第十三章 罗培新（上海市司法局副局长、证券法学研究会副会长）

张保生（中伦律师事务所合伙人律师、证券法学研究会常务理事）

第十四章 冷 静（华东政法大学教授、证券法学研究会常务理事）

撰稿人、审稿人（以章节为序）

序 言 郭锋

引 论 郭锋

第 一 章 郭锋 邢会强 冷静 杜一华 姚一凡 周捷 郭雨滢

第 二 章 卢文道 冯果 陈亦聪 武俊桥 谢贵春 宋澜 张世俊

第 三 章 杜晶 芮晨宸 彭鲁军 丛怀挺 侯东德 郭雨滢 徐伟 张馨天

第 四 章 肖伟 赵吟

第 五 章 周友苏 李有星 李君临 潘政 邵瑜璐 康琼梅 刘佳玮 钱颖瑜
方朦朦 汤方实 侯凌霄

第 六 章 巩海滨 周伦军 龙非 王旭 孙彩霞 冯丹荔 杨宇非 李丹
张誉 罗丹 曹乙木 李建林 才丹吉 黄慧颖 卢梦

第 七 章 付彦 徐明 王丽 艾博 姚一凡 唐亮 常铮 乔强 赵磊 张国明

第 八 章 张国明 邢会强 巩海滨 徐伟 刘洋 张世俊 严之 王旭 冯丹荔
杨宇非 寇梦晨

第 九 章 牛文婕 赵磊 蒋岚 赵刚 李炜晔

第 十 章 侯东德

第十一章 安青松 郭锋 武裕恒 付宇

第十二章 李东方 陈曙光 宁天琦 张杨彪 王晓琛 舒珑琦 张思雨 俞奕婷
徐畅 谢子嫣 林嘉拥 李长颖

第十三章 罗培新 张保生 周伟 朱媛媛 郭锋 赵磊 侯东德 罗铨烽 吴韬
章鲁涛 张妍 徐凌婕 陈泽钦 王余 幸怡 李晋

第十四章 冷静

各章审稿：各章统筹人

总 审 稿：郭锋

序 言

现行《中华人民共和国证券法》为2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订、自2020年3月1日起施行的最新法律文本。此次修订发端于2013年，根据《十二届全国人大常委会立法规划》，“证券法（修改）”列为一类项目。2015年4月首次向立法机关提交审议，先后历经4次审议，时间跨度近7年。原证券法一共240条，这次共修改166条、删除24条、新增24条。主要修改内容包括：改革证券发行制度；大幅提高违法成本；专章规定投资者保护制度；进一步强化信息披露要求；完善证券交易制度；取消多项行政许可；进一步规范中介机构职责履行；建立健全多层次资本市场体系；强化监管执法和风险防控；扩大证券法适用范围，增加存托凭证为法定证券，将资产支持证券和资管产品写入证券法等。

法律制度的变革与创新，来自理论的变革与创新。作为专门研究证券市场法治建设的学术机构，中国法学会证券法学研究会（以下简称研究会）一直致力于倡导、推动证券法修改的理论研究、学术引领、实践探索。2011年8月，研究会接受中国证监会“《证券法》评估项目任务书”委托，组成由笔者为组长的课题组，对2005年证券法的实施效果进行全面评估，提出评估报告和证券法修订示范条款，和其他课题组一起，为中国证监会提供了本轮证券法修订的学术支持。自全国人大常委会开始证券法修订工作以来，部分理事全程参与修改论证、研究咨询工作。研究会数十次组织或参加证券法修订的理论研讨、修法评估、立法咨询。每年年会均包含证券法有关制度的修改议题。研究会高度重视通过承接课题、发表论文、提供咨询报告等，为本轮证券法修改提供理论支撑或对策建议。研究会主办的《证券法律评论》自2014年至2019年，共出刊6卷，发表了240多篇论文，合计300多万字，为证券法修改建言；研究会主办的《金融服务法评论》自2010年至2019年，共出刊10卷，合计600多万字，为证券法修改完善贡献智慧；研究会主办的《金融服务法研究咨询报告》

出刊 50 余期，为证券法修改提供研究咨询。在众说纷纭、修法徘徊的关键时刻，研究会不断凝聚学术力量和智慧，力促全面推行注册制。研究会及专家的大多数学术观点、修法建议被新证券法吸收采纳或与新证券法的修订思路一致。

特别值得指出的是，研究会一直为证券公开发行实行注册制进行理论研究。研究会认为，从核准制改革为注册制，对转变政府职能、简政放权、增强政府公信力，对激发市场活力、提高资本市场运行效率，使市场在资源配置中起决定性作用，对促进多层次资本市场合理竞争、协调发展具有重要意义。经过研究会和各界的共同努力，党的十八届三中全会决议中写入了注册制改革，并最终在上海证券交易所科创板实行。为推进注册制改革入法，研究会多次召开论证推进会，并向中国证监会、全国人大常委会财经委、法工委等机构提交研究报告，积极推动证券法修改中全面规定注册制。研究会提出，要处理好科创板试点注册制改革、全国人大授权国务院调整适用证券法的决定以及证券法修改出台这三者之间的关系，证券法修改应为科创板试点注册制等资本市场深化改革提供充分法治保障。

在证券法修订过程中，研究会有关专家还研究探讨了本次证券法修订的基本理念、思路、原则与重点条款。主张放松管制，鼓励创新，实行注册制；坚持市场化方向和私法自治；引入风险监管原则；明确“混业经营，功能监管”；扩大证券范围，引入“金融投资商品”概念；完善信息披露制度；扩大内幕交易知情人范围，强化投资者保护；规定利用未公开信息的民事责任；规范上市公司收购制度；建立投资者适当性制度；规定先行赔付制度；重视个人信息安全保护；优化立法技术，注重与相邻法的协调；进一步完善法律责任。研究会认为，证券法的修改需要做好三个平衡，即尊重市场、鼓励创新和防控金融风险的平衡，服务实体经济和虚拟金融交易的平衡，普通投资者保护和市场机构主体利益保护的平衡。

在证券法修法进入定稿和即将提请最终审议的关键时期，2019 年 6 月 22 日，研究会在北京举办“加强证券立法制度供给 夯筑资本市场抗风险基石——证券法修改高端论坛”。紧紧围绕证券法修改的理念、定位、证券范围、科创板和注册制、投资者保护、法律责任等问题广泛而深入展开讨论。全国人大常委会法工委派员列席会议，最高人民法院、中国人民银行、中国证监会有关领导出席会议。研究会认为，在中美经贸摩擦不断升级的严峻形势下，通过证券法修改，加强制度供给，夯筑资本市场抗风险基石，增强资本市场韧性和抗风险能力，维护资本市场平稳健康发展，具有重要现实意义。证券法修改要有助于

提升投资者信心，切实维护投资者权益，稳定证券投资收益；要服务实体经济，推动产业转型升级，促进经济高质量发展；要加强证券立法制度供给，进一步强化防范与化解金融风险的机制，打赢防范金融风险攻坚战；要贯彻落实党中央提出的“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”战略目标。

一、本轮证券法修订的三个背景特征

一是西方主要金融大国已经完成了金融与证券立法现代化。自20世纪末到21世纪初，西方一些主要金融大国通过变法革新实现了金融立法现代化。1999年11月，美国国会通过、克林顿总统签署《金融服务现代化法》，将数量庞杂的金融法律规范清理后，形成新的法案，在放松管制基础上重新整合了美国金融法律体系。该法颁布实施以来，在促进美国金融资本主义发展、提高金融效率、增加消费者福利等方面产生了巨大作用。英国国会2000年6月通过的《金融服务与市场法》，整合了《信用合作社法》《保险公司法》《金融服务法》《建筑融资协会法》《银行法》《互助协会法》等金融法规。日本从1996年桥本龙太郎首相发起的金融改革开始，一直到2007年9月最终完成并实施《金融商品交易法》，整合了《金融期货交易法》《外国证券业者法》《有价证券投资顾问业规范法》《抵押证券业规范法》，取代了原有的《证券交易法》。该法颁布后，还对《银行法》等89个金融法规进行了配合修订。韩国自亚洲金融危机后，从1998年3月起开始进行金融改革，2003年4月，韩国财政经济部委托首尔大学金融法中心、韩国开发研究院、韩国证券研究院、韩国金融研究院等四家研究机构开始共同进行资本市场整合法的立法研究工作，2007年8月公布了《资本市场整合法》，该法整合了原有的《证券交易法》《期货交易法》《间接投资资产运用业法》《信托业法》《综合金融公司法》《韩国证券期货交易所法》等资本市场法律，并对其他众多金融法规进行了修订。

二是中国金融与证券法律制度面临理论上的突破与创新性。法学理论界经过长期研究认为，为了做大做强中国金融资本市场，提高中国金融资本市场的国际竞争力，金融与证券法律制度应当适应中国金融资本市场混业经营、功能监管和国际化的发展趋势进行改革。我国金融法律制度经过多年的发展，形成了以中国人民银行法、商业银行法、银行业监督管理法、证券法、证券投资基金法、保险法、票据法等基础金融法律为核心、以行政法规和规章规范性文件为重要内容的制度框架。据2000年的统计数据，由全国人大颁布的金融法律有1部，即中国人民银行法；由全国人大常委会颁布的金融法律8部，包括商业

银行法、证券法、保险法、票据法、担保法等；由国务院颁布的金融法规 142 部；由国务院各机构颁布的金融类规章 3523 部；由最高人民法院制定的金融类司法解释 39 部，最高人民检察院的相关司法解释的 8 部，^① 上述总计 3721 部。经过十余年的发展，金融立法的数量又有了较大的增长。应当系统梳理、评估我国现有金融法律、行政法规、部门规章、司法解释。在金融法、证券法领域，应当创造或引入“金融投资商品”这一基础性概念，将所有金融产品进行横向打通。进一步通过金融投资商品概念来扩大证券的含义和范围，将所有金融投资商品纳入证券法或金融商品发行交易法予以调整。理论界提出在改造现行证券法基础上制定中国版《金融商品发行和交易法》。^② 该法应当将具有投资性的金融商品，包括证券、投资性的银行理财产品和保险产品、集合投资计划单位、期权、期货等统一规制，采用统一的信息披露制度、反欺诈制度和投资者保护制度。为此，需要整合现有证券法、证券投资基金法、期货法规，相应修改现行银行法、保险法、信托法等法律。

三是数字科技对证券立法的影响正在加深。进入 21 世纪以来，人类步入了数字化转型时期。移动互联网、智能终端、大数据、云计算、高端芯片等新一代信息技术发展带动了众多产业变革和创新。当今世界最重要的突破性创新是数字化，数字技术带来的经济社会创新预示着“第四次工业革命”已经来临。数字科技的创新与发展对全球证券市场及其监管正在产生广泛而深远的影响。区块链、人工智能、云计算以及金融科技，向证券业广泛渗透，导致证券市场结构、环境、主体行为、监管理念与策略发生前所未有的变化。^③ 证券法学术界有必要对数字科技对证券市场的影响、证券市场结构改革、证券监管科技、证券法的现代化应对等做出理论上的分析与回应。通过探索支持数字经济背景下证券市场创新发展的理论与实现路径，为我国建立面向未来的证券市场、推动经济高质量持续发展提供制度基础。

工业革命阶段构建的证券市场面临着数字科技的严峻挑战。比如，互联网金融减低了股权融资重要性；平台经济和网络另类证券交易动摇了证券交易所中心地位；区块链挑战传统证券交易、登记结算体制；智能投顾取代证券分析

^① 吴志攀：《我国的金融法律制度》，载中国人大网，<http://www.npc.gov.cn/npc/c541/200012/899df3bd2b6c4ac491cf01418509f0da.shtml>，最后访问日期：2010 年 5 月 20 日。

^② 郭锋：《呼吁制定金融商品交易法》，载《法制日报》2015 年 1 月 21 日。

^③ 郭锋：《数字科技对证券市场及其监管的影响》，载《证券法律评论（2019 年卷）》，中国法制出版社 2019 年版。

师、咨询师的作用；大数据挖掘、区块链技术等使中介机构作用日益衰微。与此同时，传统的证券监管困境凸显，主要表现为“去中心化”情景下行为监管视域越来越模糊，证券数字化后功能监管无法有效覆盖，大数据、云计算使得既有的以人力资本为特征的事中、事后监管乏善可陈。在市场端，证券市场边界日益模糊。比如随着另类交易市场崛起，出现了一种以互联网为基础，依据一定规则自动聚集并撮合投资者委托买卖证券指令的电子交易系统，其交易对象更广，交易流程更便捷，交易规则更特殊。在产品端，数字证券及其交易开始出现。在“投资端”，智能投顾开始改变投资决策机制和风险承担规则。在“信披端”，数字化信息披露迅速普及。在“风控端”，由于互联网化证券交易具有虚拟性、瞬息性、传染性、全域性，系统风险可能会瞬间爆发蔓延。在“技术端”，大数据挖掘、人工智能技术突飞猛进，区块链技术一旦最终全面采用，则可能会彻底改变现有金融证券的体系结构和基础设施。

二、我国证券法学面临的转型与变革

传统的金融法律制度发源于美国 20 世纪 30 年代所确立的商业银行与投资银行分业经营的体制。我国从 20 世纪 90 年代的亚洲金融危机以后，也按这种分业体制构建了中国的银行、证券、保险、信托等金融业分业经营、分业监管的模式。反映在我国的金融法学科体系中，这种分业经营和管理模式构成了我国金融法理论的制度基础。因此，在构建金融法的学科体系时，基本上都是按照银行业、证券业、保险业、信托业及相关金融业而分别展开，相互之间缺少共同的原则和理念。

我国金融法学者构建金融法学科体系，主要有三种模式：一是以金融主体和行为作为导向的体系模式，一般包括：金融组织法、金融交易法、金融调控法、金融监管法；二是以金融立法为导向的体系模式，主要包括银行法、货币法、票据法、证券法、期货法、保险法、信托法、外汇法、涉外金融法。三是金融主体和行为与金融立法兼容的体系模式，即将两者相互结合，采用总论、分论模式，或采用金融行为吸收金融法规模式。我国现有的金融法教科书采用了相当大的篇幅来论述一些商事法律制度，主要包括：证券法、证券投资基金法、信托法、票据法、保险法、融资租赁法等。这种现象说明了随着现代经济、金融的发展，金融法对相关的金融法律制度具有强大的吸收力和包容力，这也是金融法学科不断发展的生命力之所在。从另一个方面看，这在实质上也意味着传统商事法律制度和商法学科的衰落以及它们被金融法所渗透和取代可能是未来的发展方向。

研究表明,构建我国面向未来的金融服务法学科体系,应当以证券法的基本制度为核心,注重以下几个方面:

其一,金融服务法学的法律关系主体,应当纳入金融消费者、投资者。我国传统金融法学科体系几乎漠视金融消费者、投资者的主体地位。将金融主体界定为“金融机构”,“金融主体体系中居于主导地位的是金融机构,包括银行和非银行金融机构……在狭义上,金融主体就是指金融机构”^①。在阐释金融法的功能时更注重金融监管而忽视金融服务。大多数金融法教科书基本上都是以金融机构的角度而展开,未对金融消费者、金融投资者的主体地位予以确认和重视。金融消费者和投资者的信息知情权、个人信息隐私权、金融欺诈情况下的民事索偿权未予以重视。

其二,金融服务法学的法律关系应当包括金融公司治理内容和董监高权利义务。比如,关于董事、监事、高管人员的忠实义务和注意义务,以往我们只是在公司法中予以研究,传统的金融法教科书基本上未予涉及,鉴于金融法的重要地位和金融业的特殊性,现代金融服务法学应当将忠实义务和注意义务予以引入。事实上,在我国证券法和相关金融法律中,已以不同形式强调了金融从业者的忠实义务和注意义务。

其三,金融服务法学的法律关系客体应当是金融商品、金融行为。从国际金融立法来看,英国模式是将金融投资商品和消费商品均放在一个主法中予以调整,而日本模式是将金融投资商品归入一个法中,将存款和保险等金融消费品主要放入银行法和保险法调整。在混业经营大背景下,我国应通过统一的立法将金融商品横向打通,根据这些金融商品的相同经济功能予以统一规制。

其四,金融服务法学所研究的信息披露应当基于金融商品流动性高低而分别设计。随着金融商品复杂化与多样化,金融商品所带来的投资风险日趋增加。为此,需要着力解决投资者信息不对称问题。应当将证券法中的强制信息披露制度逐步扩展至所有金融商品。日本金融商品交易法中的信息披露制度依据投资商品的特质制定不同的披露要件,采取较为弹性的信息披露要求。不同的投资商品类型以及不同波动性的投资商品,所要求之披露程度与频率不同。我国新证券法已经建立投资者适当性制度,下一步应当基于不同风险的金融商品设计不同的信息披露要件,并将信息披露向所有金融商品延伸。

其五,金融服务法学的法律责任应当主要是不公平交易及其产生的合

^① 陶广峰主编:《金融法》,中国人民大学出版社2009年版,第4页。

同责任、侵权责任。现代金融法应当赋予不公平交易以更为广泛的内容，除了证券法中所规定的内幕交易、操纵市场、虚假陈述等行为，还应包括垄断、不正当竞争、隐瞒关键信息、欺诈消费者等行为。应当认识到，在传统的金融法教科书中，不公平交易法律制度基本上被忽视了。而禁止不公平交易应当成为现代金融法理论中的一项重要制度。

总之，金融法的未来发展方向是金融服务法，证券法的未来改革路径是金融服务法或金融商品交易法。金融服务法学应该发展成为一门独立的学科，具有自己特定的研究对象和研究范围，具有自己的学科体系。证券交易法及其相关法律（如证券投资基金法、期货法、交易所法等）应当被金融服务法或者金融商品交易法所取代，证券法的若干核心制度和原则（如信息披露制度、反欺诈制度）要向金融服务法、金融商品交易法进行全面渗透。

三、适应数字科技发展，改革完善证券监管与立法

一是应当树立证券市场为数字经济配置资源的新理念。新一代信息技术的快速发展对全球创新驱动发展和产业结构升级产生了颠覆性影响。数字技术、网络技术和智能技术日益渗透融入产品研发、设计、制造全过程，推动制造业由大批量标准化的生产方式转变为以互联网为支撑的智能化大规模定制生产方式。智能化、网络化、绿色化、知识化、服务化成为现代产业体系新特征。互联网技术与制造业的结合，使得生产布局更加分散化、工厂规模更加小型化，产业链分工发生巨大变化。证券市场必须考虑如何为这些新兴的数字产业配置资源，提供融资交易服务。二是高度重视预防和管控金融大数据风险。在数字经济时代，数据资源已成为新的核心竞争力。随着金融科技的发展，IT 风险高度聚集，金融网络安全隐患增大。一些公司通过抢占入口和渠道，大量汇集信息流、资金流、产品流，成为“数据寡头”，对个人隐私、客户权益、金融安全构成威胁。大数据中还混杂不少虚假信息，可能导致商业机构、政府部门采取错误的风控措施、决策判断，进而引发金融市场局部或系统风险。一些信息技术尚未成熟，就在资本推动下盲目炒作概念，急于进入市场应用，出现安全漏洞，导致客户信息泄露、资金损失等风险。因此，应该进一步加强监管和立法，切实预防和管控金融大数据风险。三是证券监管的理念和体制机制要与时俱进。金融科技重在强调技术带来的金融创新，即能创造新的业务模式、应用、流程或产品。监管机构需要与时俱进，及时更新知识结构，有效配备专业资源，切实转变监管理念，认真改进监管思路。面对“去中心化”和“金融脱媒”，面对资质较低的科技企业进入金融行业，监管机构要将其交易活动纳入中央清

算机制，增加风险敞口，强化风险监测和管控，而不是简单将其排除出金融证券市场。要充分利用大数据、高性能计算机分析以前不可穿透的信息集来提高监管效率，利用机器学习检测信息披露文件，对申请人行为进行预测，对潜在欺诈和不当行为进行评估。四是构建泛金融商品监管国际国内新体制。在国际金融治理加速推进的同时，随着双边、多边合作协议数量的增多和内容的深化，适应金融科技创新全球化趋势和金融商品跨国流动特征，对金融科技、监管科技的双边、多边合作，完全有条件达到并超越对传统金融机构的母国、东道国监管合作模式。目前，中美两国已经出现了超级庞大的金融科技公司，部分公司也正在全球化扩张。我们应当研究在全球范围内对“系统重要性”金融科技进行的联合评估，加强监管科技合作，构建泛金融商品监管国际国内新体制。五是适应数字经济、数字科技发展及时变革证券法。主要是对证券概念、证券品种、发行交易、信息披露、中介机构、证券监管等进行面向未来的全新设计与改造。面对数字经济、金融科技的挑战，不仅监管理念必须创新，立法原则、法规框架可能亦需要重构。很多观点认为，最为突出的挑战来自于区块链。当前各国法律和监管框架并不完全适用于区块链网络甚至存在冲突。例如，区块链并不需要传统法律提供的交易对手信用、第三方信用，而且区块链实行“代码即法律”。监管机构如何在“去中心化”的区块链网络中履行监管职责，权限多大，如何执法，等等问题，都需要在国际国内治理与立法层面予以研究解决。

四、加强对新证券法的宣传解读，助力新证券法贯彻实施

2020年2月29日，国务院办公厅发布《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》（国办发〔2020〕5号）。其主要内容是：首先，指出要充分认识证券法修订的重要意义。本次证券法修订系统总结我国资本市场改革发展、监管执法、风险防控的实践经验，作出全面推行证券发行注册制、显著提高证券违法成本、完善投资者保护制度、强化信息披露义务、压实中介机构责任等制度改革，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了有力法制保障，对于深化金融供给侧结构性改革，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，维护国家经济金融安全具有重要意义。各地区、各有关部门要充分认识本次证券法修订的重要意义，做好学习宣传，分类分层开展培训，不断提高证券行政执法人员依法行政、依法监管、依法治市能力。其次，强调要稳步推进证券公开发行注册制。要求证监会会同有关方面依据修订后的证券法和《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意

见》的规定，进一步完善科创板相关制度规则，提高注册审核透明度，优化工作程序。研究制定在深圳证券交易所创业板试点股票公开发行注册制的总体方案，并及时总结科创板、创业板注册制改革经验，积极创造条件，适时提出在证券交易所其他板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所实行股票公开发行注册制的方案。相关方案经国务院批准后实施。同时，要落实好公司债券公开发行注册制要求，完善证券公开发行注册程序。第三，要求依法惩处证券违法犯罪行为。加大对欺诈发行、违规信息披露、中介机构未勤勉尽责以及操纵市场、内幕交易、利用未公开信息进行证券交易等严重扰乱市场秩序行为的查处力度。加强行政执法与刑事司法衔接，强化信息共享和线索通报，提高案件移送查处效率。第四，强调要加强投资者合法权益保护。有关部门要认真贯彻修订后的证券法，采取有力有效措施，依法保护投资者特别是中小投资者合法权益。要积极配合司法机关，稳妥推进由投资者保护机构代表投资者提起证券民事赔偿诉讼的制度，推动完善有关司法解释。严格执行信息披露规定，完善有关规则，明确信息披露媒体的条件，做好规则修订前后的过渡衔接，依法保障投资者知情权。第五，提出加快清理完善相关规章制度的任务。要求证监会、司法部等部门要对与证券法有关的行政法规进行专项清理，及时提出修改建议。有关部门要对照证券法修订后的新要求，抓紧组织清理相关规章制度，做好立改废释等工作，做好政策衔接。

中国证监会负责人指出，新证券法的施行，标志着中国资本市场发展进入了一个新的历史阶段。一是为进一步完善资本市场基础制度明确了方向。证券法修订完善本身就夯实了诸多资本市场基础制度，并对制定相应的配套行政法规和监管规章、规则作出了必要的授权。二是为全面推进以注册制为龙头的资本市场改革提供了坚强的法制保障。新证券法考虑到注册制改革是一个渐进过程，授权国务院对证券发行注册制的具体范围、实施步骤进行规定，为平稳实施注册制留出了必要空间。在注册制全面推开之前，根据上述法律授权，部分板块、证券品种的公开发行，还将会依国务院安排，继续按照修改前的证券法规定实行核准制。三是有利于进一步改善资本市场生态环境。新证券法通过顶层制度设计，厘清了不同市场主体的权利义务边界，有利于促进市场各方归位尽责，进一步树立守法诚信的法治观念和契约精神，逐步形成市场参与者自我约束、自我规范、自我促进的良性市场机制，加大对违法违规行为的威慑。四是有助于强化资本市场服务实体经济发展的功能发挥。新证券法不仅通过确立证券发行注册制，完善股票、公司债券公开发行制度来方便优质企业高效融资；

还通过完善上市公司收购制度，引导资源向更有利于实体经济发展的方向流动。五是大力加强投资者保护，有利于增强市场信心。新证券法为投资者保护建立了多项新制度，重点解决中小投资者信息来源不对称、“声音小”、维权贵、救济难等问题。

为了配合证券法贯彻实施，我们组织了中国法学会证券法学研究会部分专家学者对新证券法的创新制度、全部条文进行了研究、解读。本书内容以新证券法章节、条款为主线，每章包含两个层面：一是系统阐释本次修订写入的新制度，比如存托凭证、资产支持证券、资管产品等证券新品种，域外管辖，证券发行注册制，投资者适当性制度，投资者保护机构，支持诉讼、集体诉讼，交易所民事责任豁免，多层次资本市场体系，证券公司内控制度，监管执法新手段，大额、巨额罚款制度等；二是对新证券法全部 226 个条文，结合实务操作、立法背景、学术研究成果、国外立法经验等进行逐条分析、解读。应当说，本书作者队伍权威、专业、代表性强。编写人员包括最高人民法院、中国证券业协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、全国中小企业股份转让系统、中国证券投资者保护基金有限责任公司、中信证券的权威实务专家，北京大学、清华大学、武汉大学、中国政法大学等高校法学院知名教授和律师事务所合伙人。他们大多参加了本轮证券法修订的研究、咨询、评估、论证等工作。

需要说明的是，本书基本于 2020 年 5 月底定稿，然而这之后证券市场制度建设出现了三方面的新情况：

一是中国证监会为落实新证券法规定，制定颁布了一系列配套部门规章（包括征求意见稿）。比如，在创业板方面，发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》，修订了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 28 号——创业板公司招股说明书》；在科创板方面，发布了《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》；在保荐业务方面，发布了《证券发行上市保荐业务管理办法》；在信息披露方面，发布了《上市公司信息披露管理办法（修订稿）》（征求意见稿）；在法律责任方面，发布了《证券期货违法行为行政处罚办法（征求意见稿）》。与此相适应，中国证券业协会、中国证券登记结算公司、沪深交易所等自律组织也制定或修改了有关自律管理规则。

二是为缓解新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，金融管理部门决定延缓资管新规实施和资管业务规范转型。经国务院同意，2020 年 7 月 31 日，人民银

行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门决定将《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（即资管新规）过渡期延长至2021年底。同时，为落实有关政策安排，《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套规范性文件、《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》过渡期同步延长至2021年底。

三是为配合落实证券法的有关规定，最高人民法院出台了相关司法政策、司法解释。其一，2020年7月15日印发了《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》，规定了案件审理的基本原则，诉讼主体资格的认定，案件的受理、管辖与诉讼方式，债券持有人权利保护的特别规定，发行人的民事责任，其他责任主体的责任，发行人破产管理人的责任等内容。其二，2020年7月31日开始实施《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》，该规定确立了普通代表人诉讼和特别代表人诉讼审理规则，规定了代表人诉讼中的立案登记、先行审查、代表人选定、调解协议确认、诉讼审理与判决、上诉制度、效力扩张、执行与分配，以及特别代表人诉讼的集中管辖、启动程序、权利登记、当事人声明退出、投保机构诉讼义务、诉讼费用、财产保全等内容。证监会于同日发布了《关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知》。

鉴于以上情况，请读者注意将本书有关内容与这些新规定结合起来学习理解。如果书中表述与这些新规定不一致的，请以证券法条文与这些新规定内容为准。本书将来改版时，我们会更新相关内容。

对本书存在的不足之处，欢迎读者批评指正。

中国法学会证券法学研究会会长 郭锋

2020年8月1日

目 录

上 册

引论：证券法（2019 年修订版）本轮修订概述	1
一、证券法本轮修订背景	2
二、证券法本轮修订的理念、价值取向与技术路径	8
三、证券法本轮修订前三次审议稿修订内容	19
四、证券法修订定稿版本（第四次审议稿）主要修订内容	23
五、注册制改革成果法律化是本轮证券法修订的最大特色	25
第一章 总 则	33
第一节 本章新制度	34
一、存托凭证	34
二、资产支持证券	41
三、资产管理产品	42
四、对境外证券发行交易活动管辖权	44
第二节 条款释义	56
第一条 立法宗旨 ^①	56
第二条 调整对象	64
第三条 “三公”原则	90
第四条 地位平等，自愿、有偿、诚实信用原则	94
第五条 守法原则、反欺诈原则	96
第六条 分业原则	100

^① 条文主旨为编者所加，下同。

第 七 条 证券监管体制	107
第 八 条 审计监督	111

第二章 证券发行 113

第一节 本章新制度

 113

一、证券发行注册制	113
二、以信息披露为核心的证券发行	123
三、精简优化证券发行条件	127
四、注册制下的证券发行审核程序	132
五、欺诈发行上市的责令购回制度	137

第二节 条款释义

 141

第 九 条 公开发行注册制、公开发行界定	141
第 十 条 保荐制度	148
第 十 一 条 设立股份有限公司公开发行股票的条件	154
第 十 二 条 公司首次公开发行新股的条件	158
第 十 三 条 公司公开发行新股应当报送的文件	163
第 十 四 条 募集资金用途	166
第 十 五 条 公开发行公司债券的条件	168
第 十 六 条 公开发行公司债券申请文件	174
第 十 七 条 不得再次公开发行公司债券	175
第 十 八 条 申请文件格式、报送方式的规定机构	176
第 十 九 条 证券发行申请文件的质量及其保证	178
第 二 十 条 申请文件预披露	184
第二十一条 注册和审核机构及利益禁止	186
第二十二条 注册的时间要求	190
第二十三条 公开发行募集文件公告及公告前禁止行为	193
第二十四条 不符合法定条件或程序发行的后果	195
第二十五条 发行人自负、投资者自负原则	201
第二十六条 证券承销制度	203
第二十七条 发行人自主选择承销商	206
第二十八条 承销协议	208
第二十九条 证券承销商的核查责任、禁止行为	210